

Finansal Değerlendirme Raporu

Şişecam <SISE>

Cam-Seramik-Porselen

Şişecam (SISE), 2026 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda %12 azalışla 60,82 milyar TL ciro, %49 azalışla 3,59 milyar TL analist FAVÖK ve %4 azalışla 3,35 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa medyan beklentileri 62,94 milyar TL ciro, 5,04 milyar TL FAVÖK ve 3,55 milyar TL net kar yönündeydi.

Operasyonel tarafta 2Ç26 döneminde belirgin karlılık baskısı devam etti. Brüt kar yıllık bazda %23 azalarak 15,67 milyar TL'ye, brüt kar marjı ise 3,7 puan gerileyerek %25,8'e geriledi. Düzeltilmiş FAVÖK marjı ise geçen yılki %29 seviyesinden %16'ya geriledi. Marj baskısında Mimari Camlar ve Cam Ambalaj tarafındaki kapasite kullanımındaki düşüş, yeni devreye alınan tesislerin ramp-up maliyetleri, yükselen enerji ve lojistik giderleri ile soda külü piyasasındaki zayıf fiyatlamaya ortamı etkili oldu. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı yıllık bazda 3,1 puan artarak %29'a yükseldi.

Segment bazında zayıflık geniş tabana yayılırken, özellikle kimyasallar tarafındaki karlılık daralması dikkat çekti. Mimari camlar gelirleri yıllık bazda %3 azalışla 15,26 milyar TL'ye gerilerken segment FAVÖK'ü %54 düşüşle 2,07 milyar TL oldu. Endüstriyel camlar gelirleri %13 azalışla 8,10 milyar TL, FAVÖK'ü %37 düşüşle 631 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Cam ambalaj gelirleri %9 gerileyerek 15,11 milyar TL'ye, FAVÖK ise %22 azalışla 1,82 milyar TL'ye indi. Kimyasallar tarafında gelirler %14 azalışla 12,56 milyar TL olurken, FAVÖK %96 düşüşle yalnızca 85 milyon TL seviyesinde kaldı. Cam Ev Eşyası ve Enerji segmentlerinde ise FAVÖK negatif gerçekleşti.

Mimari Camlar tarafında Tarsus'taki yeni düz cam fırını ve Kuzey İtalya tesisinin yeniden devreye alınmasıyla üretim yıllık bazda %8 artarak 790 bin tona yükselirken, yeni kapasitenin ramp-up süreci nedeniyle kapasite kullanım oranı %95'ten %85'e geriledi. Yurt içi satışlarda kentsel dönüşüm, renovasyon ve katma değerli ürünlere yönelik talep destekleyici olurken, şirketin Türkiye güneş enerjisi camı pazarındaki payı ilk yarıda %16'dan %40'a yükseldi. Buna karşılık Avrupa, Rusya ve Hindistan'daki zayıf talep görünümü konsolide performansı sınırladı.

Cam Ambalaj tarafında üretim yıllık bazda %9 azalırken kapasite kullanım oranı %91 seviyesinde gerçekleşti. Türkiye'de planlı soğuk tamirler, turizm sezonunun gecikmeli başlaması ve olumsuz hava koşulları yurt içi talebi baskıladı. Buna karşılık Türkiye'den ihracat %8 artarken, Avrupa'daki pazar payı kazanımları olumlu ayrıştı. Kimyasallar segmentinde ise küresel soda külü piyasasındaki arz fazlası ve yoğun fiyat rekabeti devam ederken, USD bazında ton başına net satış fiyatı yıllık %8 geriledi. Krom kimyasalları satış hacmindeki %15'lik düşüş de segment kârlılığını baskıladı.

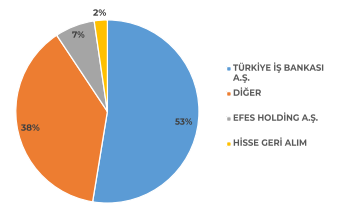
Net kar tarafında operasyonel karlılıktaki zayıflığa rağmen finansal ve muhasebesel kalemlerin önemli desteği görüldü. Şirket 2Ç26'da 8,11 milyar TL parasal kazanç ve 1,9 milyar TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Ayrıca Eurobond yatırımları, ticari kalemler ve finansman faaliyetleri kaynaklı 1,3 milyar TL kur farkı geliri oluştu. Buna karşılık yatırım amaçlı gayrimenkuller ve maddi duran varlıklardaki değerlendirme zararları ile Stockton Limanı Projesi'nin sonlandırılmasına ilişkin giderin etkisiyle **diğer gelirler ve yatırım faaliyetleri toplamı yaklaşık 3 milyar TL gider yarattı**. Dolayısıyla 3,35 milyar TL'lik net karın operasyonel performansın üzerinde gerçekleşmesinde parasal kazanç ve vergi kalemlerinin katkısı belirleyici oldu.

Kaynak: Şirket Verileri, EquityRT, Finnet

Şirket Bilgileri

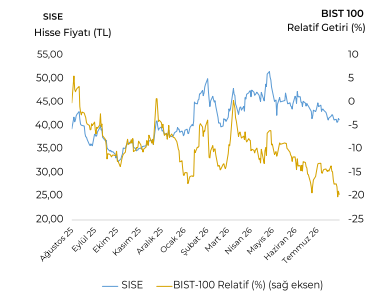
Hisse Kodu	SISE
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hisse Fiyatı (TL)	41,40
5Y En Yüksek	53,41
5Y En Düşük	32,02
Hisse Adedi (mn)	3.063
HAO	49%
Piyasa Değeri (TL mn)	126.817
Piyasa Değeri (USD mn)	2.657
Finansal Borç (TL mn)	171.631
Finansal Borç (USD mn)	3.687
3A OİH (USD mn)	45,20
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,47%
F / K	
Güncel	12,70
6 Aylık Ortalama	13,75
1 Yıllık Ortalama	18,29
PD/DD	
Güncel	0,47
6 Aylık Ortalama	0,53
1 Yıllık Ortalama	0,56

Ortaklık Yapısı



Performans

SISE (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	224.527	69.464	60.816
FAVÖK	18.831	7.377	3.938
Net Kar	11.632	5.259	5.365
Özkaynaklar	285.647	286.803	270.067



İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

Finansal Değerlendirme Raporu

Şişecam <SISE>

Cam-Seramik-Porselen

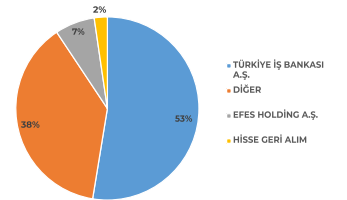
Yatırım tarafında Tarsus'ta yıllık 7 milyon metrekare kapasiteli yeni kaplamalı cam hattının devreye alınmasıyla Şişecam'ın toplam kaplamalı cam kapasitesi %17 artarak 48,1 milyon metrekareye ulaştı. Macaristan'daki yıllık 198 bin ton kapasiteli ilk cam ambalaj fırını test üretimleri öncesinde ateşlenirken, Hindistan'daki 4,5 milyon metrekarelik kaplamalı cam hattının yıl sonuna kadar tamamlanması planlanıyor. Yenilenebilir enerji tarafında ise toplam GES kapasitesi 45 MW'a yükselirken, Kars yatırımının tamamlanmasıyla yıl sonunda 106 MW'a ulaşılması hedefleniyor.

Genel olarak değerlendirdiğimizde operasyonel marjlardaki belirgin daralma, özellikle kimyasallar segmentindeki sert karlılık kaybı, negatif serbest nakit akışı ve net karın parasal kazanç ile ertelenmiş vergi gelirinden önemli ölçüde desteklenmesi nedeniyle açıklanan sonuçların hisse performansı üzerinde **negatif** etki yaratmasını bekliyoruz.

Şirket Bilgileri

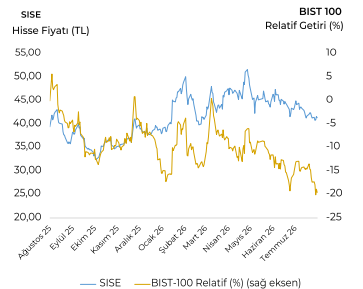
Hisse Kodu	SISE
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hisse Fiyatı (TL)	41,40
5Y En Yüksek	53,41
5Y En Düşük	32,02
Hisse Adedi (mn)	3.063
HAO	49%
Piyasa Değeri (TL mn)	126.817
Piyasa Değeri (USD mn)	2.657
Finansal Borç (TL mn)	171.631
Finansal Borç (USD mn)	3.687
3A OİH (USD mn)	45,20
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,47%
F / K	
Güncel	12,70
6 Aylık Ortalama	13,75
1 Yıllık Ortalama	18,29
PD/DD	
Güncel	0,47
6 Aylık Ortalama	0,53
1 Yıllık Ortalama	0,56

Ortaklık Yapısı



Performans

SISE (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	224.527	69.464	60.816
FAVÖK	18.831	7.377	3.938
Net Kar	11.632	5.259	5.365
Özkaynaklar	285.647	286.803	270.067



İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	60.816	69.464	-12%	122.325	133.134	-8%
Satışların Maliyeti (-)	-45.151	-49.014	-8%	-89.607	-97.608	-8%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	15.665	20.449	-23%	32.718	35.526	-8%
Faaliyet Giderleri (-)	-17.441	-17.766	-2%	-35.440	-35.140	1%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-1.777	2.684	a.d.	-2.722	386	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	1.185	2.141	-45%	2.358	3.584	-34%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	156	339	-54%	374	512	-27%
Finansman Giderleri (-)	5.499	-2.070	a.d.	14.246	627	2173%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-3.472	2.027	a.d.	-6.983	2.119	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1.591	5.121	-69%	7.273	7.227	1%
Vergiler	1.411	-1.593	a.d.	-2.722	-1.839	48%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	3.002	3.528	-15%	4.551	5.388	-16%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	3.002	3.528	-15%	4.551	5.388	-16%
Azınlık Payları	-348	25	a.d.	-815	129	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	3.350	3.503	-4%	5.365	5.259	2%
RASYO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	253.591,45	266.130,72	-5%	253.591,45	266.130,72	-5%
FVAÖK - Yıllık	19.333,81	16.809,85	15%	19.333,81	16.809,85	15%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	21.176,15	22.084,00	-4%	21.176,15	22.084,00	-4%
Net Dönem Karı - Yıllık	11.737,68	4.403,54	167%	11.737,68	4.403,54	167%
Brüt Kar Marjı	25,76	29,44	-13%	26,75	26,68	0%
FVAÖK	3.593,38	5.935,13	-39%	7.905,66	10.747,27	-26%
FVAÖK Marjı	5,91	8,54	-31%	6,46	8,07	-20%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	4.778,76	8.076,14	-41%	10.263,65	14.331,52	-28%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	7,86	11,63	-32%	8,39	10,76	-22%
İşletme Sermayesi	82.720,01	59.400,77	39%	82.720,01	59.400,77	39%
Aktif Karlılık - Yıllık	2,02	0,84	142%	2,02	0,84	142%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	4,19	1,79	134%	4,19	1,79	134%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	2,55	1,04	145%	2,55	1,04	145%
Alacak Tahsilat Süresi	67,37	58,34	15%	67,37	58,34	15%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	121,66	102,71	18%	121,66	102,71	18%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	62,26	48,94	27%	62,26	48,94	27%
Nakit Döndürme Süresi	144,00	124,11	16%	144,00	124,11	16%
Net Nakit	-143.318,60	-112.547,19	27%	-143.318,60	-112.547,19	27%
Sabit Sermaye Yatırımları	-5.319,40	-9.198,82	-42%	-10.339,89	-18.959,32	-45%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	0,81	0,88	-8%	0,81	0,88	-8%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	-0,22	-0,10	116%	-0,22	-0,10	116%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	151.300	132.547	14%	151.300	132.547	14%
Hazır Değerler	21.588	38.735	-44%	21.588	38.735	-44%
Menkul Kıymetler (net)	6.725	2.437	176%	6.725	2.437	176%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	50.581	34.554	46%	50.581	34.554	46%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	2.797	1.485	88%	2.797	1.485	88%
Stoklar	60.858	48.623	25%	60.858	48.623	25%
Diğer Dönen Varlıklar	8.751	6.713	30%	8.751	6.713	30%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	391.639	322.281	22%	391.639	322.281	22%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	123	45	177%	123	45	177%
Finansal Duran Varlıklar	0	1.861	-100%	0	1.861	-100%
Maddi Duran Varlıklar	276.665	217.888	27%	276.665	217.888	27%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68.907	57.863	19%	68.907	57.863	19%
Diğer Duran Varlıklar	45.943	44.625	3%	45.943	44.625	3%
TOPLAM VARLIKLAR	542.938	454.828	19%	542.938	454.828	19%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	83.591	110.423	-24%	83.591	110.423	-24%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	35.660	72.624	-51%	35.660	72.624	-51%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	28.719	23.777	21%	28.719	23.777	21%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	10.830	10.103	7%	10.830	10.103	7%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	8.382	3.919	114%	8.382	3.919	114%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	159.196	101.911	56%	159.196	101.911	56%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	135.971	81.095	68%	135.971	81.095	68%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	16.784	14.843	13%	16.784	14.843	13%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	6.441	5.973	8%	6.441	5.973	8%
Özsermaye	300.151	242.494	24%	300.151	242.494	24%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	270.067	217.093	24%	270.067	217.093	24%
Sermaye	3.063	3.063	0%	3.063	3.063	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	1.989	1.506	32%	1.989	1.506	32%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	241.884	174.972	38%	241.884	174.972	38%
Dönem Net Kar/Zararı	5.365	3.981	35%	5.365	3.981	35%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	17.765	33.571	-47%	17.765	33.571	-47%
Azınlık Payları	30.084	25.401	18%	30.084	25.401	18%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	542.938	454.828	19%	542.938	454.828	19%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com